미래에셋증권 (006800)



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

어느정도 예상된 손실, 4분기도 비용 부담

BUY (M)

목표주가	40,000원 (D)
직전 목표주가	61,000원
현재주가 (11/13)	21,350원
상승여력	87%

시가총액	115,935억원
총발행주식수	683,746,334주
60일 평균 거래대금	304억원
60일 평균 거래량	1,024,894주
52주 고/저	83,800원 / 20,362원
외인지분율	11.92%
배당수익률	10.00%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.1)	(43.9)	(12.7)
상대	(11.1)	(27.7)	(31.1)
절대 (달러환산)	(21.6)	(40.4)	(4.1)

3Q26 순이익 -3,941억원

미래에셋증권의 3Q26 지배주주순이익은 -3,941억원으로 컨센서스 -2,292억원 대비 더 큰 적자를 기록했다. 주된 요인은 투자한 글로벌 우주기업의 평가손실 5,140억원 및 별도 PI투자손실 3,800억원 발생이다. 부문별 실적은 Brokerage 손익은 거래대금 감소 대비 더 크게 감소했는데 수수료율이 높은 오프라인 거래가 감소하면서 수수료율이 하락했기 때문이다. Brokerage 이자손익 역시 신용잔고 감소 대비 하락 폭이 컸는데 금리 상승으로 이자비용은 증가하였으나 보수적 대응으로 신용융자 금리를 올리지 않은 것에 기인한다. 판관비는 순영업수익 대비 높은 것으로 판단되며 이는 전산운용비 증가에 기인한다. 일회성 비용으로 국고채 PD담합 관련 과징금 2,148억원 반영이 예상되며 4분기 실적에 비용으로 반영하였다.

신규 기업가치 제고 계획 발표

새로 발표된 주주환원정책은 27~29년까지 적용되며 기존 주주환원정책과 주주환원성향은 동일하게 35% 이상을 유지했다. 다만 배당금의 유동적 조정을 위해 기존에 제시한 매년 보통주 1,500만주 및 우선주 100만주 이상 소각 내용을 삭제하였고 투자 기업의 평가손익을 제외한 조정 당기순이익을 주주환원 재원으로 활용한다는 내용을 포함하였다.

합병자기주식 처리 계획 발표

미래에셋증권은 합병 자사주 1억 8백만주를 보유 중인데 약 60%인 6,500만주는 27년 주총 직후 전량 소각할 계획이다. 나머지 40% 중 15~18%는 5년동안 시장 내에서 처분할 계획이며, 6% (600만주)는 임직원 보상 활용, 16~19%는 주주환원에 활용할 계획이다. 합병자사주의 주주환원은 기업가치 제고 계획에서 발표한 35% 주주환원에 포함되지 않는다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원, 34.4% 하향

증시 반등을 감안 시 업사이드 측면에서 투자의견 Buy를 유지한다. 다만 목표주가는 하향조정했는데 이는 3분기 적자 실적 및 4분기 과징금 반영 예상으로 ROE를 하향 조정했으며, 투자한 글로벌 우주기업 주가에 따른 이익 변동성 확대 및 조정 당기순이익을 반영한 주주환원으로 주주환원 기대감 축소 등을 반영하여 할인율을 상향 조정했기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	64	-91.6	-98.1	310	-79.4
판관비	566	5.2	-32.5	576	-1.7
영업이익	-502	-325.4	-120.2	-266	88.8
세전이익	-521	-216.4	-120.6	-143	263.9
연결순이익	-405.6	-218.0	-121.3	-61	566.1
순이익(지배주주)	-394.1	-215.8	-120.8	-229.2	71.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
순영업수익	2,832	3,910	6,435	4,784
영업이익	1,188	1,915	3,831	2,214
지배순이익	922	1,580	2,695	1,687
PER(배)	5.1	8.6	4.7	6.4
PBR(배)	0.39	1.02	0.77	0.64
ROE(%)	7.96	12.45	18.13	10.11
ROA(%)	0.7	1.1	1.6	0.9

자료: 유안타증권

[표 1] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	3Q26P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	3Q25	2Q26
순영업수익	64	310	-79.4	-91.6	-98.1	761	3,328
영업이익	-502	-266	N/A	적전	적전	223	2,490
지배주주순이익	-394.1	-229.2	N/A	적전	적전	340	1,895.9

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	539	714	595	664	925	1,501	601	821	2,511	3,848
수수료손익	253	273	334	442	518	680	406	469	1,302	2,071
위탁매매	180	197	239	297	410	563	291	370	912	1,633
자산관리	75	73	88	91	108	123	110	100	326	441
IB 및 기타	-1	4	8	53	0	-6	4	-1	63	-3
B 관련이자수지	113	117	137	142	174	216	167	194	510	751
트레이딩 및 상품손익	196	347	97	89	221	672	55	153	728	1,102
배당&분배금	119	87	87	91	112	112	56	94	384	373
트레이딩 처분 및 평가	53	234	-25	-45	69	525	-19	26	217	600
T 및 상품관련 이자	23	27	34	43	40	36	19	34	127	129
기타영업이익	-22	-24	26	-9	12	-67	-27	5	-28	-77
판관비	311	343	390	337	498	670	422	413	1,381	2,004
영업이익	228	371	205	327	426	830	179	408	1,130	1,844
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-28	-43	-48	-239	-345	-358
세전이익	123	314	89	259	398	787	131	169	786	1,486
별도순이익	90	234	71	198	287	567	101	125	592	1,078
연결순이익(지배주주)	259	403	340	577	996	1,896	-394.1	197	1,580	2,695
ROE (연결)	8.5	13.2	10.9	17.7	29.1	50.3	-10.4	5.1	12.4	18.1
ROA (연결)	0.8	1.2	1.0	1.6	2.5	4.2	-0.9	0.4	1.1	1.6
자본총계 (연결)	12,173	12,256	12,735	13,313	14,115	16,010	14,420	16,410	13,313	16,410
자산총계 (연결)	132,775	140,348	144,734	150,277	169,869	195,605	165,187	194,645	150,277	194,645

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (26/09/10)	수정 후 (26/11/16)	비고
자기자본비용 (COE)	(C=a+(b*c)+d)	%	9.5	11.6	
무위험수익률	(a)	%	3.19	3.39	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.07	5.07	
Beta	(c)		0.98	0.99	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	1.36	3.20	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	14.5	12.9	2026~2028년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	4.4	4.5	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	(A=(B-D)/(C-D))	X	2.00	1.19	
12M Fwd BPS	(E)	원	30,571	33,879	
목표주가	(A*E)	원	**61,000**	**40,000**	
현주가 (11/13)		원		21,350	
상승여력		%		87.4	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	7,026	4,784	6,435	4,784	-8.4	0.0
영업이익	4,405	2,214	3,831	2,214	-13.0	0.0
지배주주순이익	3,331	1,771	2,695	1,687	-19.1	-4.7

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	1,867	1,698	2,783	2,791	2,827
당기손익금융자산	53,576	66,033	87,410	87,800	89,799
매도가능금융자산	19,249	15,381	15,863	15,937	16,317
종속및관계기업투자	1,614	1,786	2,105	2,145	2,355
대여금및 수취채권	44,269	45,767	50,211	50,302	50,771
신용공여금	15,135	16,264	17,811	17,851	18,059
대출금	1,069	1,342	1,951	1,951	1,951
유/무형/기타자산	16,617	19,611	36,273	36,564	37,563
자산총계	137,192	150,277	194,645	195,538	199,633
예수부채	12,230	17,546	22,384	20,155	20,609
당기손익금융부채	11,915	12,122	13,830	14,060	14,295
매도파생결합증권	6,559	7,197	7,268	7,415	7,565
차입부채	77,119	77,089	85,751	87,276	89,080
차입금	11,114	11,786	14,425	14,425	14,425
발행어음(초대형 IB)	7,473	9,088	10,918	11,366	12,048
발행사채	7,744	9,757	16,253	16,253	16,253
후순위사채	1,370	1,114	1,098	1,098	1,098
기타부채	15,953	20,274	39,777	40,577	41,377
부채총계	124,961	136,789	177,995	178,321	181,614
지배주주지분	12,067	13,313	16,410	16,978	17,779
자본금	4,102	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,157	2,167	2,167	2,167
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,439	6,729	9,551	10,109	10,910
기타자본	369	325	568	578	578
비지배주주지분	164	175	239	239	239
자본총계	12,231	13,488	16,650	17,217	18,019

손익계산서 (연결)

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업수익	22,243	29,284	49,274	33,955	38,070
수수료수익	1,308	1,951	2,882	2,718	2,871
위탁매매	802	1,295	2,094	1,941	2,052
자산관리	269	348	467	440	476
IB+기타	237	309	321	337	343
이자수익	5,805	6,284	6,273	6,532	6,598
금융상품관련수익	14,487	20,522	39,448	24,152	28,049
기타수익	642	527	671	553	553
영업비용	21,055	27,369	46,862	31,740	35,692
수수료비용	266	653	1,378	1,651	1,645
이자비용	5,421	5,704	5,597	5,673	5,717
금융상품관련비용	13,415	18,168	36,727	22,299	24,851
기타비용	310	849	554	-453	841
판관비	1,643	1,995	2,604	2,570	2,636
영업이익	1,188	1,915	3,831	2,214	2,379
영업외손익	36	165	-176	184	224
법인세차감전순이익	1,224	2,080	3,655	2,398	2,603
당기순이익	925	1,594	2,710	1,733	1,883
지배주주순이익	922	1,580	2,695	1,687.3	1,837

자본적정성

(단위: %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	11.2	11.1	11.7	11.4	11.1
신 NCR	2,858	3,437	3,758	5,929	8,465
구 NCR	166	170	159	193	230

손익계산서 (별도)

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,082	2,511	3,848	3,528	3,747
수수료손익	970	1,302	2,071	1,901	2,065
위탁매매	631	912	1,633	1,491	1,591
자산관리	265	326	441	414	449
IB+기타	75	63	-3	-4	25
위탁매매관련 이자수지	450	510	751	803	815
트레이딩 및 상품손익	651	728	1,102	804	848
배당/분배금	372	384	373	419	432
처분/평가손익	211	217	600	210	230
Trading 이자수지	68	127	129	175	186
기타수익	10	-28	-77	20	20
판관비	1,187	1,381	2,004	1,958	2,023
영업이익	895	1,130	1,844	1,571	1,724
법인세차감전순이익	899	786	1,486	1,515	1,708
당기순이익	661	592	1,078	1,115	1,257

성장성 지표

(단위: %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7.0	9.5	29.5	0.5	2.1
부채총계	6.9	9.5	30.1	0.2	1.8
자본총계	8.8	10.3	23.4	3.4	4.7
지배주주자본	8.9	10.3	23.3	3.5	4.7
순영업수익	50.0	38.1	64.6	-25.7	4.8
판관비	20.3	21.4	30.5	-1.3	2.6
영업이익	128.0	61.2	100.0	-42.2	7.4
법인세차감전순이익	223.0	69.9	75.7	-34.4	8.5
당기순이익	173.9	72.2	70.1	-36.0	8.7

수익기여도 (별도)

(단위: %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	2,146	2,554	5,393	5,796	5,862
자산관리	10.7	16.9	52.9	44.4	45.3
인수/주선/기타	390	413	522	449	494
트레이딩 손익(이자포함)	8.4	9.3	13.1	10.3	11.4
기타	19.1	26.2	66.0	54.7	56.7
영업비용률	184	214	272	218	220

주요지표가정

(단위: 조원, %)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	5,393	5,796	5,862
일평균거래대금	10.7	16.9	52.9	44.4	45.3
KOSDAQ market cap	390	413	522	449	494
일평균거래대금	8.4	9.3	13.1	10.3	11.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	66.0	54.7	56.7
회전율	184	214	272	218	220

투자지표(연결)

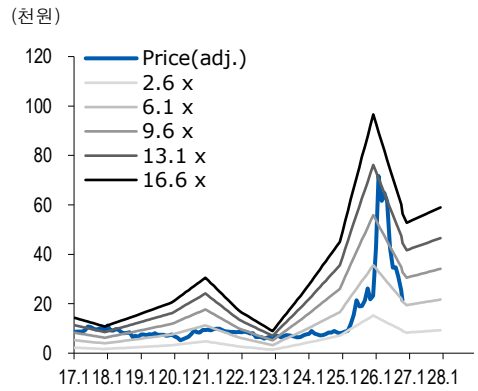
(단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	8.0	12.4	18.1	10.1	10.6
ROA	0.7	1.1	1.6	0.9	0.9
EPS	1,574	2,716	4,717	3,427	3,890
BVPS	20,606	22,891	28,723	34,485	37,642
DPS	250	300	300	350	400
P/E	5.1	8.6	4.7	6.4	5.7
P/B	0.39	1.02	0.77	0.64	0.59

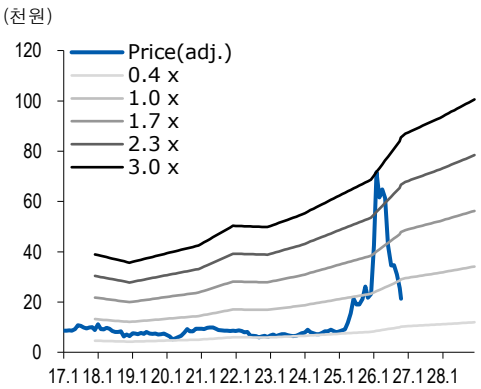
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

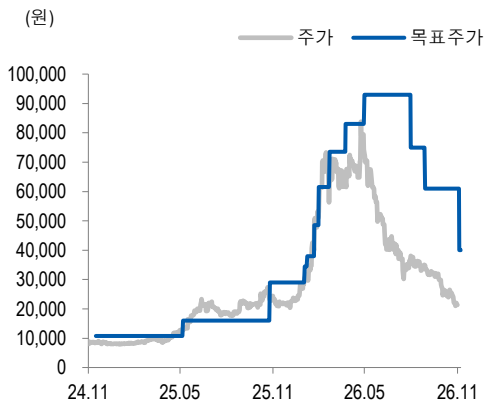
P/E band chart



P/B band chart



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-16	BUY	40,000	1년		
2026-09-10	BUY	61,000	1년	-54.92	-45.16
2026-08-13	BUY	75,000	1년	-53.08	-49.80
2026-05-13	BUY	93,000	1년	-49.67	-22.26
2026-04-06	BUY	83,000	1년	-15.16	0.96
2026-03-05	BUY	73,500	1년	-10.07	-3.28
2026-02-12	BUY	61,500	1년	10.09	19.16
2026-02-03	BUY	48,500	1년	4.50	-1.46
2026-01-20	BUY	38,000	1년	-6.56	12.01
2025-05-19	BUY	16,000	1년	26.19	71.14

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **우도형**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.